

CÔNG TY CỔ PHẦN VINGROUP

TIỀM NĂNG TĂNG TRƯỞNG CAO

Báo cáo cập nhật Q2/2012

19/7/2012

DỰ BÁO 2012

Trong năm 2012, các căn hộ đã bán từ Royal City và Times City chưa thể hạch toán được doanh thu do dự án đang trong quá trình xây dựng và chỉ được hạch toán doanh thu khi bàn giao căn hộ cho khách hàng. Dự kiến, năm 2012, VIC sẽ đạt khoảng 13.234 tỷ đồng doanh thu và 3.514 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế từ các nguồn chính sau:

- ❑ **Doanh thu từ khu nghỉ dưỡng Vinpearl.** Năm 2012 ước đạt 1.000 tỷ đồng.
- ❑ **Doanh thu cho thuê mặt bằng bán lẻ.** từ Vincom Center Hà Nội (tháp A, B, C) và Vincom Center B - Tp. Hồ Chí Minh. Tỷ lệ lấp đầy mặt bằng bán lẻ của Vingroup hiện đạt gần 100%. (phần diện tích cho thuê tại trung tâm thương mại Vincom Long Biên chưa đem lại doanh thu trong năm 2012 do Vingroup miễn phí thuê năm đầu tiên cho các khách hàng. Tổng doanh thu cho thuê mặt bằng bán lẻ 2012 ước đạt 964 tỷ đồng.
- ❑ **Doanh thu từ việc bán 300 căn biệt thự tại Vincom Village** với tổng doanh thu dự kiến đạt khoảng trên 4.200 tỷ đồng.
- ❑ **Doanh thu bán khu văn phòng cho thuê tòa tháp B** khoảng 1.334 tỷ đồng.

DÒNG TIỀN

Khả năng tài chính tốt hơn. Nhờ phát hành thành công trái phiếu quốc tế và tiến độ bán hàng một số dự án diễn ra thuận lợi, áp lực về dòng tiền của Vingroup giảm đáng kể so với thời điểm đầu năm 2012.

❑ **Dòng tiền vào.** Tính đến cuối năm 2011, Vingroup có khoảng 3.000 tỷ đồng tiền mặt và tiền gửi ngân hàng. Từ tháng 4/2012 đến tháng 7/2012, Công ty cũng đã phát hành thành công 300 triệu USD trái phiếu quốc tế với lãi suất 5%/năm. Ngoài ra, trong năm 2012 Vingroup cũng sẽ có dòng tiền (khoảng hơn 2.000 tỷ đồng) đến từ hoạt động cho thuê văn phòng và mặt bằng bán lẻ; tiền thu từ việc bán sản văn phòng tại Vincom Center Hà Nội - tháp B (1.334 tỷ đồng); tiền thu từ bán biệt thự tại dự án Vincom Village (khoảng 4.200 tỷ đồng); tiền thu từ khách hàng trả tiền mua căn hộ tại Royal City và Times City. Ngoài ra, Vingroup cũng có thể sẽ chuyển nhượng phần diện tích khách sạn tại dự án Vincom Center A Hồ Chí Minh (dự kiến sẽ khách thành vào tháng 10/2012). Tổng cộng Vingroup thu về khoảng trên 13.500 tỷ trong năm 2012.

❑ **Dòng tiền ra.** Trong năm 2012, Vingroup sẽ phải trả 4.500 tỷ nợ gốc đến hạn phải trả và khoảng 1.500 tỷ đồng lãi phải trả. Đồng thời, các dự án đang triển khai (Royal City, Times City, Vincom Center A - TP. HCM) cũng cần một lượng vốn lớn để triển khai kịp theo kế hoạch đã đặt ra (khoảng trên 10.000 tỷ). Với dòng tiền thu được từ những nguồn trên thì VIC có thể trang trải đủ nhu cầu về dòng tiền cho năm 2012.

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phần VIC với mức giá kỳ vọng **167.000 đồng/cổ phần**. Vingroup là một trong những công ty hàng đầu trong lĩnh vực bất động sản tại Việt Nam. Việc sáp nhập Vinpearl (từ tháng 1/2012) sẽ củng cố thêm hoạt động kinh doanh các khu nghỉ dưỡng của Vinpearl tại Nha Trang, Hội An và Đà Nẵng. Trong những năm tới (2012-2014), việc hạch toán doanh thu từ hoạt động bán chung cư, biệt thự cao cấp và mặt bằng bán lẻ của các dự án như: Royal City, Times City, Vincom Village, Vincom Center A Tp. HCM hứa hẹn sẽ mang lại nhiều đột biến về doanh thu và lợi nhuận cho Vincom.

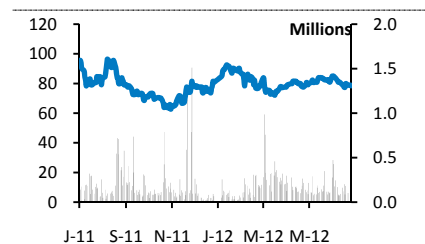
KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Giá kỳ vọng *	167.000 VND
Giá thị trường (19/7/2012)	79.000
Khoảng giá 52 tuần	62.740-96.470
Khuyến nghị	MUA
Triển vọng 1 quý	■ Đi ngang
Triển vọng 1 năm	➔ Tăng nhẹ
Triển vọng dài hạn	⬆ Tích cực



* Xác định dựa trên quan điểm đầu tư dài hạn

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
VIC	2%	-4%	2%	-3%
VN-Index	22%	-1%	-8%	15%

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Mã cổ phiếu	VIC
Reuters	VIC.HM
Bloomberg	VIC VM
Sàn giao dịch	HSX
Ngành	Tài chính
Lĩnh vực	Bất động sản
Vốn hóa	55.337
SL cổ phiếu lưu hành	700.462.055
KLGD bình quân 10 ngày	101.307

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Phi Hùng

(84 4) 3928 8080 ext 607

nguyenphihung@baoviet.com.vn

THÔNG TIN SỞ HỮU

Sở hữu nhà nước	0%
Sở hữu nước ngoài	10,49%
Sở hữu khác	89,51%

THÔNG TIN CỔ TỨC

Cổ tức năm gần nhất	58,8%
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	7,44%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh

Đơn vị (tỷ VND)	2009	2010	2011	2012F
Doanh thu	1.974	3.873	2.314	13.234
Giá vốn	537	927	1.306	7.810
Lợi nhuận gộp	1.437	2.946	1.007	5.424
Doanh thu tài chính	433	1.280	1.687	548
Chi phí tài chính	378	987	905	328
Lợi nhuận sau thuế	1.102	2.432	1.073	3.514

Bảng cân đối kế toán

Đơn vị (tỷ VND)	2009	2010	2011	2012F
Tiền & khoản tương đương tiền	1.427	1.515	1.232	1.373
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	4.898	3.819	4.178	3.998
Các khoản phải thu ngắn hạn	1.008	5.664	5.150	5.407
Hàng tồn kho	901	2.264	7.872	13.000
Tài sản cố định	3.558	4.714	7.571	17.000
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	1.447	3.855	2.069	1.663
Tổng tài sản	14.313	26.147	35.242	51.392
Nợ ngắn hạn	1.467	5.250	21.359	25.591
Nợ dài hạn	9.211	11.343	5.632	15.236
Vốn chủ sở hữu	2.067	6.843	6.501	8.784
Tổng nguồn vốn	14.313	26.147	35.242	51.392

Chỉ số tài chính

Chỉ tiêu	2009	2010	2011	2012F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	726%	96%	-40%	472%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	774%	121%	-56%	227%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	73%	76%	44%	41%
Lợi nhuận thuần biên (%)	56%	63%	46%	27%
ROA (%)	15%	12%	3%	8%
ROE (%)	62%	55%	16%	46%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	75%	63%	77%	79%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	517%	242%	415%	465%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	2.802	6.837	2.236	4.656
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	17.227	22.763	20.370	12.540

Báo cáo tài chính dựa trên chuẩn mực kế toán Việt Nam

TRIỂN VỌNG NĂM 2012

Kết quả kinh doanh năm 2012 sẽ là kết quả kinh doanh hợp nhất của Vincom và Vinpearl. Trong năm 2012, các căn hộ đã bán từ Royal City và Times City chưa thể hạch toán được doanh thu trong năm nay do dự án đang trong quá trình xây dựng và chỉ được hạch toán doanh thu khi bàn giao căn hộ cho khách hàng. Dự kiến, năm 2012, VIC sẽ đạt khoảng 13.234 tỷ đồng doanh thu và 3.514 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế.

Trong năm 2012, doanh thu của Vingroup sẽ có thể đến từ những nguồn chính sau:

- ❑ **Doanh thu từ kinh doanh khu nghỉ dưỡng Vinpearl** trong năm 2012 ước đạt 1.000 tỷ đồng.
- ❑ **Doanh thu cho thuê mặt bằng bán lẻ:** từ Vincom Center Hà Nội (tháp A, B, C) và Vincom Center B - TP Hồ Chí Minh. Tỷ lệ lấp đầy mặt bằng bán lẻ của Vingroup hiện đạt gần 100%. (phần diện tích cho thuê tại trung tâm thương mại Vincom Long Biên chưa đem lại doanh thu trong năm 2012 do Vingroup miễn phí thuê năm đầu tiên cho các khách hàng. Tổng doanh thu cho thuê mặt bằng bán lẻ ước đạt khoảng 964 tỷ đồng.
- ❑ **Doanh thu từ việc bán 300 căn biệt thự tại Vincom Village** với tổng doanh thu dự kiến đạt khoảng trên 4.200 tỷ đồng.
- ❑ **Doanh thu từ việc bán phần diện tích văn phòng tại tháp B cho Techcombank** đạt 1.334 tỷ đồng.
- ❑ Doanh thu từ việc bán thêm các căn biệt thự tại dự án Vincom Village. Tuy nhiên, việc bán thêm các căn biệt thự sẽ phụ thuộc vào tình hình chung của ngành bất động sản vốn hiện đang gặp những khó khăn về nguồn vốn.

DÒNG TIỀN

Khả năng tài chính tốt hơn. Nhờ phát hành thành công trái phiếu quốc tế và tiến độ bán hàng một số dự án diễn ra thuận lợi, áp lực về dòng tiền của Vingroup giảm đáng kể so với thời điểm đầu năm 2012.

❑ **Dòng tiền vào.** Tính đến cuối năm 2011, Vingroup có khoảng 3.000 tỷ đồng tiền mặt và tiền gửi ngân hàng. Từ tháng 4/2012 đến tháng 7/2012, Công ty cũng đã phát hành thành công 300 triệu USD trái phiếu quốc tế với lãi suất 5%/năm. Ngoài ra, trong năm 2012 Vingroup cũng sẽ có dòng tiền (khoảng hơn 2.000 tỷ đồng) đến từ hoạt động cho thuê văn phòng và mặt bằng bán lẻ; tiền thu từ việc bán sản văn phòng tại Vincom Center Hà Nội - tháp B (1.334 tỷ đồng); tiền thu từ bán biệt thự tại dự án Vincom Village (khoảng 4.200 tỷ đồng); tiền thu từ khách hàng trả tiền mua căn hộ tại Royal City và Times City. Ngoài ra, Vingroup cũng có thể sẽ chuyển nhượng phần diện tích khách sạn tại dự án Vincom Center A Hồ Chí Minh (dự kiến sẽ khách thành vào tháng 10/2012). Tổng cộng Vingroup thu về khoảng trên 13.500 tỷ trong năm 2012.

❑ **Dòng tiền ra.** Trong năm 2012, Vingroup sẽ phải trả 4.500 tỷ nợ gốc đến hạn phải trả và khoảng 1.500 tỷ đồng lãi phải trả. Đồng thời, các dự án đang triển khai (Royal City, Times City, Vincom Center A - TP. HCM) cũng cần một lượng vốn lớn để triển khai kịp theo kế hoạch đã đặt ra (khoảng trên 10.000 tỷ). Với dòng tiền thu được từ những nguồn trên thì VIC có thể trang trải đủ nhu cầu về dòng tiền cho năm 2012.

CẬP NHẬT TIẾN ĐỘ CÁC DỰ ÁN ĐANG TRIỂN KHAI

Dự án Royal City: Hiện nay, dự án đang xây đến tầng nổi thứ 29 (tòa R1 và R2), tòa R3 xây đến tầng 16, tòa R4, R5 xây đã xong tầng 6 và tòa R6 đã xây xong tầng 2A. Dự án hiện đang đạt khoảng 40% tiến độ. Mặt bằng bán lẻ tại Royal city hiện đã có khoảng 40% diện tích

đã được cam kết thuê.

Dự án Times City: Nhà T2 hiện đang xây đến tầng 12; Các nhà T1, T3, T4, T7 xây đến tầng 4; Nhà T10 xây đến tầng 3; Nhà T5, T6 xây đến tầng 5; Các nhà T12, T15, T18 hiện đang thi công các tầng hầm.

Dự án Vincom Village: Vincom đã hoàn thành 100% hệ thống kênh hồ, khoảng 85% hệ thống đường nội bộ, các căn biệt thự cũng đã triển khai xong phần thô và đang tiến hành hoàn thiện, đạt tiến độ trung bình khoảng 95%. Vincom hiện đã bán được khoảng 300 căn biệt thự trên tổng số 1.008 căn biệt thự và thu về số tiền khoảng 4.304 tỷ đồng dự kiến sẽ thu được cuối năm 2012.

Dự án Vincom Center A - TP.HCM: Dự án Vincom Center A - TP.HCM hiện đã xây dựng hoàn thành phần thô và đang triển khai lắp đặt hệ thống cơ điện được khoảng 70%. Dự kiến dự án sẽ hoàn thành và khai trương vào ngày 10/10/2012. Vincom đã chào thuê mặt bằng TTTM nằm trong khu phức hợp của dự án kể từ đầu tháng 12/2011 và hiện đã có khách đăng ký thuê với tỷ lệ lấp đầy trung bình của các khu khoảng 70%.

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

*Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phần VIC với mức giá kỳ vọng **167.000** đồng/cổ phần. Vingroup là một trong những công ty hàng đầu trong lĩnh vực bất động sản tại Việt Nam. Việc sáp nhập Vinpearl (từ tháng 1/2012) sẽ củng cố thêm hoạt động kinh doanh các khu nghỉ dưỡng của Vinpearl tại Nha Trang, Hội An và Đà Nẵng. Trong những năm tới (2012-2014), việc hạch toán doanh thu từ hoạt động bán chung cư, biệt thự cao cấp và mặt bằng bán lẻ của các dự án như: Royal City, Times City, Vincom Village, Vincom Center A Tp. HCM hứa hẹn sẽ mang lại nhiều đột biến về doanh thu và lợi nhuận cho Vincom.*



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của BVSC.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyến người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Địa chỉ trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (844) 3928 8080

Fax: (844) 3928 9888

Chi nhánh: Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Tel: (848) 39146888

Fax: (848) 39147999

Chuyên viên phân tích:

Nguyễn Phi Hùng

nguyenphihung@baoviet.com.vn

Chịu trách nhiệm nội dung:

Phạm Thành Thái Linh

phamthanhthailinh@baoviet.com.vn